

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE**

FRANCIELE ALVES MANHAES

**ANALISE E COMPARAÇÃO DO COMPORTAMENTO DAS COMPANHIAS
LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE) DA
BM&FBOVESPA EM 2012 COM AS EMPRESAS NÃO PERTENCENTES AO
ÍNDICE**

CURITIBA

2014

FRANCIELE ALVES MANHÃES

**ANALISE E COMPARAÇÃO DO COMPORTAMENTO DAS COMPANHIAS
LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE) DA
BM&FBOVESPA EM 2012 COM AS EMPRESAS NÃO PERTENCENTES AO
ÍNDICE**

Monografia apresentada ao Curso de Especialização em Contabilidade e Finanças da Universidade Federal do Paraná como um dos pré-requisitos para obtenção do grau de pós-graduado em Contabilidade e Finanças.

Professor Orientador: Claudio Marcelo Edwards Barros, MSc.

CURITIBA

2014

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradecer a Deus e a sua infinita misericórdia pela minha vida.

Aos meus pais que sempre me apoiaram, ensinaram e incentivaram.

Aos meus amados André e Fernanda os quais amo muito e sempre compreenderam meus momentos de ausência.

A minha irmã Eloise e ao meu amigo Allan pela gratuita amizade.

Ao Professor Cláudio que sempre se dedicou de maneira impar aos meus projetos acadêmicos, pessoais e profissionais, além de toda sua dedicação e incentivo para com meus estudos.

Ao professor Romualdo Douglas Colauto, minha fonte de inspiração em minha vida acadêmica.

“Abrirei rios em lugares altos, e fontes no meio dos vales; tornarei o deserto em lagos de águas, e a terra seca em mananciais de água. Plantarei no deserto o cedro, a acácia, e a murta, e a oliveira; porei no ermo juntamente a faia, o pinheiro e o álamo. Para que todos vejam, e saibam, e considerem, e juntamente entendam que a mão do Senhor fez isto, e o Santo de Israel o criou”.

(Livro de Isaías 41:18-20)

RESUMO

Este trabalho buscou através desse estudo verificar sobre o retorno financeiro das empresas pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) quando comparadas às não pertencentes em 2012, através da análise estatística descritiva do comportamento dos indicadores contábeis extraídos das ações cotadas na BMF&FBovespa, que forneceram todos os dados para tal. Na maioria dos indicadores as empresas pertencentes ao ISE foram sugeridas como melhores para investimentos, exceto o Ebitda no Desvio Padrão e no valor máximo, o ROE e o WACC no valor máximo. Conclui-se que as empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) têm características de empresas para investimentos, no geral, maiores que as não pertencentes ao índice.

Palavras chave: Sustentabilidade, ISE, Triple Botton Line

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Empresas PERTENCENTESA BM&FBovespa e listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) em 2012	23
Tabela 2 – Empresas listadas na BM&FBovespa e NÃO listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) em 2012.....	24
Tabela 3 - índices estatísticos do ebitda.....	35
Tabela 4 - índices estatísticos do custo do produto vendido	36
Tabela 5 - índices estatísticos do roe	37
Tabela 6 - índices estatísticos do wacc	38

LISTA DE ABREVIATURAS

ISE	– Índice de Sustentabilidade Empresarial
IBRACON	– Instituto dos Auditores Independentes do Brasil.
TBL	– Triple Botton Line (Tripé da Sustentabilidade)

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
1.1 QUESTÃO DE PESQUISA.....	11
1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA	11
1.2.1 Objetivo geral	11
1.2.2 Objetivos específicos.....	11
1.3 JUSTIFICATIVA	12
1.4 DELIMITAÇÕES DA PESQUISA	14
1.5 ESTRUTURA DA PESQUISA	14
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	15
2.1 ASPECTOS CONCEITUAIS DE SUSTENTABILIDADE	15
2.2 ASPECTOS CONCEITUAIS DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL DA BM&FBOVESPA DE ACORDO COM O SITE DA BM&FBOVESPA (2014) O ISE	17
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	20
3.1 TIPOLOGIA DO ESTUDO.....	20
3.1.1 Abordagem metodológica.....	20
3.1.2 Tipologia quanto aos objetivos	20
3.1.3 Tipologia quanto aos procedimentos de pesquisa	21
3.1.4 Tipologia quanto à abordagem do problema	22
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA	22
3.3 VARIÁVEIS DE PESQUISA	30
3.3.1 Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA). 30	
3.3.2 Custo do produto vendido (CPV).....	31
3.3.3 Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	32
3.3.4 Custo de capital (WACC)	32
3.4 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	33
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS	34
4.1 EBITDA	34
4.2 CUSTO DO PRODUTO VENDIDO (CPV).....	35
4.5 RETORNOS SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ROE)	36
4.6 CUSTOS DO CAPITAL (WACC).....	37

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	39
REFERÊNCIAS.....	40

1 INTRODUÇÃO

Sustentabilidade é um tema atual e constantemente em evidência, tanto nas mídias sociais, quando em pesquisas relacionadas. O Site Brasil Sustentável (2014) define o termo “sustentável” como originário do Latim: “sustentare”, que significa sustentar, favorecer e conservar. O site da ONU (2014) define desenvolvimento sustentável como: “o desenvolvimento que satisfaz as necessidades presentes, sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades”. De acordo com os sites o termo sustentabilidade surgiu, na década de 1980, da necessidade de se descobrir maneiras de se crescer economicamente sem destruir o meio ambiente e sem sacrificar as gerações futuras.

De acordo com a Bovespa essa crescente demanda levou à busca por investimentos em empresas que fossem socialmente responsáveis e rentáveis para se aplicar recursos, tendência essa trazida tanto pelo mercado internacional quanto nacional (BM&FBOVESPA, 2014).

Como uma maneira de diferenciar as empresas preocupadas e dispostas a investir em desenvolvimento sustentável surgiram alguns índices financeiros, entre eles, no Brasil, surgiu o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA, com o intuito de criar um ambiente compatível com o desenvolvimento sustentável exigido pelos usuários das informações fornecidas pelas empresas. O ISE busca evidenciar e incentivar o desenvolvimento dessas empresas ao avaliar seu desenvolvimento sustentável e suas ações perante a sociedade e o meio em que estão inseridas.

Dentro desse novo cenário econômico e mundial surgiram várias questões relacionadas entre a relação entre ser socialmente responsável versus retorno financeiro, pois embora a essência da entidade seja a geração de lucros, também tem suas obrigações legais e um papel social dentro do meio em que está inserida (YUNUS, 2008).

Jones e Murrell (apud, Machado Filho, 2002, p.109), colocam que “este tipo de correlação vem sendo analisada em vários estudos acadêmicos recentes, embora com resultados muitas vezes contraditórios e inconclusivos”.

Dentro das possibilidades dessa relação entre investimento sustentável e retorno financeiro existem duas principais teorias dentro das organizações: Stakeholders e Shareholders. Para Melo, Almeida e Santana (2012, p.102) “cada grupo possui uma lógica negando e incentivando as práticas de responsabilidade social empresarial”.

Para Borba (2005) a teoria dos Stakeholders, ou grupos de interesse na empresa, considera a relação entre investimento social versus retorno financeiro positivo e benéfico para a empresa. “Na acepção desta teoria, a empresa não tem um único objeto (maximização da riqueza do acionista), mas múltiplos objetivos, ou seja, atender todos os envolvidos” (MELO, ALMEIDA E SANTANA, 2012, p.102).

Na teoria dos Shareholders ou Stockholders a relação entre investimento social e retorno financeiro, traz um alto investimento, sendo negativo para as finanças empresariais. Para Brealey e Myers (2000, apud Melo, Almeida e Santana, 2012) esta teoria, também é chamada de teoria da maximização da riqueza, aonde as decisões devem ser baseadas nos interesses dos proprietários e dos acionistas, sendo negativa a relação entre a responsabilidade social versus desenvolvimento financeiro.

Para o Instituto Ethos (2014), as questões ambientais direcionam os processos produtivos para uma gestão de recursos responsável pelas empresas e não somente para a geração de lucros, embora afirme que uma correta gestão de recursos de forma sustentável possa influenciar favoravelmente os ganhos financeiros das empresas.

Já Borba (2005) em pesquisa realizada, observou não haver relação positiva entre sustentabilidade e retorno financeiro, contudo, também não encontrou evidências de que essas empresas estejam sendo desvalorizadas pelo mercado, conforme sugere a “Teoria dos Shareholders”.

A única coisa em que se tem certeza é que com tendo ou não retorno financeiro sobre os investimentos em sustentabilidade, esta é primícias básica para a continuidade das organizações.

Este trabalho busca através desse estudo auxiliar na resolução das dúvidas acerca da relação entre os investimentos sustentáveis e seu retorno financeiro.

1.1 QUESTÃO DE PESQUISA

Pela importância e atualidade dos temas relacionados à Sustentabilidade Empresarial, a questão desta pesquisa é: Existem diferenças no comportamento das Companhias Listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA quando comparadas as empresas não pertencentes ao índice em 2012?

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

Esta seção apresenta primeiramente o objetivo geral do trabalho e em seguida objetivos específicos, os quais consistem as etapas para que se atinja o objetivo geral.

1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral deste trabalho consiste em analisar o comportamento das Companhias Listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA quando comparadas as empresas não pertencentes ao índice em 2012.

1.2.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos desta pesquisa são: Levantar as Companhias listadas na BM&FBOVESPA em 2012, que apresentem todos os dados necessários para levantar as variáveis pretendidas; após separar as Companhias listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no

período de 2012 das não pertencentes; então mapear e analisar os seguintes indicadores de pesquisa: EBITDA, CPV, ROE e WACC; e por fim analisar e comparar os indicadores obtidos entre as Companhias listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e as não pertencentes ao índice em 2012, todas pertencentes a BM&FBovespa em 2012.

1.3 JUSTIFICATIVA

As empresas sejam elas pequenas, médias ou grandes são a principal fonte de emprego e geração de riqueza de um país, pois pagam impostos para manutenção do estado, pagam salários que formam a renda de seus funcionários e suprem as necessidades de produtos e serviços das pessoas, além também de atenderem seu principal papel: geração de Lucros aos acionistas.

Conforme Lucca (1998, p. 31):

Um dos elementos mais importante e diretamente responsável pela produção econômica nacional é a empresa. As empresas compõem o sistema de produção da economia nacional, produzindo os bens e serviços que atendam às necessidades de consumo e de acumulação da sociedade.

Dentro dessas funções surge à necessidade das empresas pensarem em sua produção em longo prazo, tornando-se sustentáveis e socialmente responsáveis, requisitos esses, essenciais para sua continuidade e permanência na comunidade que estão inseridas.

A Sustentabilidade e a responsabilidade social ainda estão em processo de formação na maioria das empresas e em constante discussão. Os debates entre as relações existentes entre empresas, mercados e comunidade têm demanda crescente, já que dentro deste conceito, a sustentabilidade é a capacidade de as empresas aliarem sucesso financeiro com equilíbrio ambiental e atuação social no meio em que está inserida. Assaf (2002, p.206) acredita que “com a globalização da economia, as empresas percebem que

sua continuidade está vinculada a atender, de forma mais eficiente possível, aos desejos estabelecidos pelo mercado.”

Para Yunus (2008) a empresa social não é uma instituição beneficente, pois visa também o lucro. Porém ela busca além de alcançar os objetivos financeiros, os objetivos sociais também. Dentro disso, uma empresa sustentável é aquela que consegue aliar lucros com a manutenção do meio-ambiente e do meio que está inserida.

O fato de uma empresa ser ou não sustentável, não significa garantia de sucesso e continuidade em longo prazo. Surge então a seguinte dúvida: “Por que alguém em juízo perfeito investiria dinheiro ganho a duras penas em algo que não dá retorno financeiro?” (YUNUS, 2008, p.175).

Para Becchetti (2005, apud CERETTA et. Al., 2009) a responsabilidade ambiental e social geram ações que aumentam os custos das empresas, mas isso deve ser compensado com benefícios financeiros. Já para Borba (2005, p. 09), “diversos autores, alinhados ao aspecto instrumental da teoria dos Stakeholders, entendem que a responsabilidade social das empresas serviria como um meio para o alcance de melhor desempenho financeiro”.

Vários estudos tentando relacionar o desempenho social e financeiro surgiram, embora sem conclusões definitivas ou que atendam um único padrão de comportamento. De acordo com Rezende, Nunes e Portela (2008, p.74) “na maioria desses estudos (...) à fragilidade de indicadores de desempenho social corporativa e à indefinição conceitual surgiram conclusões questionáveis e inconsistentes”. Becchetti (2005, apud CERETTA et Al., 2009) acredita que a performance financeira e ambiental vem sendo estudada, principalmente nas áreas de contabilidade e finanças e o resultado desses estudos são contraditórios e embora não haja erros, existem diferenças entre os critérios utilizados nessas pesquisas.

Embora as empresas sustentáveis possam apresentar valor agregado a longo prazo e estejam mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais, a questão gira em torno da existência de retorno financeiro mensurável em termos monetários. A escolha do tema se deu pela atualidade do assunto e pela preferência dos investidores por empresas sustentáveis.

Diante disso surge a questão de pesquisa: Existem diferenças no comportamento das Companhias Listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA quando comparadas as empresas não pertencentes ao índice em 2012?

1.4 DELIMITAÇÕES DA PESQUISA

A delimitação deste trabalho está relacionada às variáveis de pesquisa e ao recorte amostral utilizado para responder a questão. No que se refere às variáveis de pesquisa, são variáveis contábeis de mercado. Para Marconi e Lakatos (1999) a delimitação é quando se estabelece limites para a pesquisa.

Em relação à amostra de pesquisa, utiliza empresas brasileiras de capital aberto pertencente à BM&FBOVESPA no ano de 2012 que dispuseram de dados suficientes para composição da base de dados utilizada.

1.5 ESTRUTURA DA PESQUISA

A estrutura deste trabalho está apresentada da seguinte maneira: no capítulo 1 é apresentada a introdução do trabalho e a questão de pesquisa, o capítulo 2 apresenta o referencial teórico, aonde são apresentados os elementos teóricos desta pesquisa. No capítulo 3 esta apresentado a metodologia utilizada para responder a questão, em seguida no capítulo 4 esta apresentado as conclusões da pesquisa e no capítulo 5 estão as considerações finais careca deste trabalho.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 ASPECTOS CONCEITUAIS DE SUSTENTABILIDADE

O conceito de sustentabilidade surgiu com força nos anos 80, quando, a pedido da ONU, a primeira ministra da Noruega, Gro Brundtland, publicou um estudo denominado "Nosso Futuro Comum", que ficou também conhecido como "Relatório Brundtland". Este estudo trouxe um conceito de sustentabilidade com clareza e objetividade, aonde foi mundialmente aceito. Estudo, este, também novo quando tratou de mudança do padrão consumista da sociedade (ONU, 2014).

A sustentabilidade impacta a continuidade da empresa, já que as matérias primas tem se mostrado cada vez mais escassas, além de que a qualidade e o preço de produtos e serviços podem ser alterados devido aos impactos ambientais. Para Vellani e Ribeiro (2009) a sustentabilidade qualifica tudo aquilo que pode se manter, aonde a palavra sustentar pode ter muitos significados, entre eles: algo ininterrupto, cíclico, com perspectiva de continuidade.

A responsabilidade social é um tema amplo, por isso, avaliar seu nível em empresas não é uma tarefa simples, já que são vários fatores que influenciam sua composição.

O Instituto Ethos (2014) acredita que a Responsabilidade Social Corporativa integra o conjunto de interesses das empresas, além de incentivar o desenvolvimento socioeconômico das comunidades em que estão inseridas, aonde o retorno esperado por esses investimentos são formados por perspectivas diferentes pelas partes interessadas.

No início do século XX registram-se as primeiras manifestações a favor da adesão de políticas de responsabilidade social por parte das empresas, contudo somente a partir dos anos 60 nos EUA e no início da década de 70 na que começou a cobrança pelos chamados balanços ou relatórios sociais (ONU, 2014), relatórios esses que evidenciam a atuação das entidades perante a responsabilidade humana, social e ambiental.

O objetivo da evidenciação das informações ambientais é “identificar, mensurar e esclarecer os eventos e transações econômico-financeiros que estejam relacionados com a proteção, preservação, e recuperação ambiental, ocorridos em um determinado período” (RIBEIRO, 2005, p.45), para uma melhor análise da situação patrimonial e financeira da entidade. Com essas informações encontramos o Balanço Social que é uma demonstração não obrigatória das demonstrações contábeis e possui quatro vertentes, são elas: O Balanço Ambiental, o Balanço de Recursos Humanos, a Demonstração do Valor Adicionado e o Balanço Social. (FIECAFI, 2010, p.07).

De acordo com Kroetz (2000. P. 79) o Balanço Social “tem como objetivo genérico suprir as necessidades de apresentação de informações e caráter social e ecológico”, também segundo o autor, tem por principais objetivos, juntamente com as outras demonstrações contábeis: mostrar a estratégia de continuidade da empresa, as contribuições para melhoria da qualidade de vida da população, apresentar seu desenvolvimento em pesquisas e tecnologias, ampliar a confiança de investidores e da sociedade em geral e melhorar processos.

A responsabilidade Social foi também uma resposta global aos problemas sociais por parte das empresas, em resposta a pressão feita pela sociedade em geral (YUNUS, 2008), já que mudanças climáticas e sociais afetam diretamente a população.

Para Vellani e Ribeiro (2009), o termo desenvolvimento sustentável empresarial é a soma para a empresa de atender com qualidade seus clientes e satisfazer suas necessidades, gerar valor aos seus acionistas e sociedade do meio onde está inserida, sem comprometer o meio ambiente.

Dentro do contexto empresarial, a sustentabilidade pode ter três dimensões: a econômica, a social e a ecológica. “Essas dimensões são conhecidas internacionalmente como Triple Bottom Line (TBL) da sustentabilidade de um negócio” (VELLANI E RIBEIRO, 2009). Eles também acreditam que as empresas interessadas na TBL investem no *Bottom Line* Econômico ao gerar lucro e valor, no *Bottom Line* Social ao estimular ações voltadas a comunidade como: educação, cultura e lazer e no *Bottom Line* Ambiental ao manter os ecossistemas vivos.

De acordo ainda o com o site da BM&FBOVESPA, as empresas que aderem as iniciativas sustentáveis têm ganhos intangíveis, com o ganho de uma boa reputação no mercado, além dos ganhos financeiros.

A única certeza que se tem a respeito é que a responsabilidade social e ambiental são fatores fundamentais para a continuidade das entidades a longo prazo.

2.2 ASPECTOS CONCEITUAIS DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL DA BM&FBOVESPA DE ACORDO COM O SITE DA BM&FBOVESPA (2014) O ISE

Com a necessidade de atrair os investidores que consideram as práticas empresariais sustentáveis algo relevante e de muita importância, surgiu no Brasil o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), criado em 2005.

Foi o primeiro índice do gênero criado na América Latina e o quarto índice lançado no Mundo, além de único entre os países emergentes. O ISE surgiu com a missão de: “Induzir as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade empresarial e apoiar os investidores na tomada de decisão de investimentos socialmente responsáveis”. Além da “busca por criar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a responsabilidade ética das corporações”.

O ISE conta com um Conselho Deliberativo que é seu Órgão Máximo de Governança, que visa garantir um processo transparente na construção do Índice. Atualmente, o CISE é composto por onze instituições: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp); Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima); Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec); BM&FBOVESPA: Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros; Grupo de Institutos, Fundações e Empresas (Gife); Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC); International Finance

Corporation (IFC); Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (Ibracon); Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social; Ministério do Meio Ambiente (MMA); e Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (Pneuma), as quais uniram forças para criar um índice de ações que fosse um referencial em termo de sustentabilidade para o mercado.

O ISE se apoia em alguns pilares, são eles: eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. Também amplia o entendimento sobre empresas e grupos comprometidos com a sustentabilidade, diferenciando-os em termos de qualidade, nível de compromisso com o desenvolvimento sustentável, equidade, transparência e prestação de contas, natureza do produto, além do desempenho empresarial nas dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças climáticas, elaboração do Balanço Social, se a empresa atende ou não a critérios de Governança Corporativa, se os produtos são ou não sustentáveis, entre outros.

As respostas das companhias ao questionário para seleção são analisadas por uma ferramenta estatística chamada “análise de clusters”, que evidencia as empresas com melhor desempenho. No total são selecionadas 40 empresas que participarão da carteira final do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), após aprovação do Conselho.

Para avaliar as empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o conselho contratou uma instituição com conhecimento nessas questões, o Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (CES-FGV). Empresa essa que elaborou um questionário para medir esse desempenho nas 200 ações mais negociadas na BM&FBovespa, que se baseia na “Triple Bottom Line” (desenvolvido pela empresa de consultoria inglesa SustainAbility), que busca medir três pilares de eficiência nas empresas: ambientais, sociais e econômicos. Para Sachs (2002, p.35), os três pilares são: “relevância social, prudência ecológica e viabilidade econômica”. Para Yunus também (2008, p 33) “Resultado triplo que “inclui benefícios financeiros, sociais e ambientais, por meio do qual as empresas deveriam ser medidas”.

O questionário do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) passa por aprimoramento anual e busca medir “o retorno total de uma carteira teórica

composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial”, sendo selecionadas entre as com maior liquidez e mais negociadas na BM&FBOVESPA. Os critérios para seleção são compostos por duas modalidades, sendo os de inclusão e os de exclusão.

Os Critérios de inclusão são cumulativos e as empresas devem estar entre as 200 empresas com maior índice de negociabilidade nos 12 meses anteriores a avaliação, ter sido negociada em no mínimo metade dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores ao início do processo e atender aos critérios de sustentabilidade solicitados pelo Conselho do ISE.

Os critérios de exclusão são: não atendimento nas reavaliações periódicas a qualquer critério de inclusão, se durante a presença na carteira a empresa entrar em regime de falência ou recuperação judicial e o Conselho do ISE poderá a qualquer momento excluir qualquer empresa que apresente algum acontecimento que tenha alterado seu nível de sustentabilidade e responsabilidade social.

As empresas participantes do ISE são as que adotam melhores práticas de sustentabilidade no mercado brasileiro, embora isso não signifique que são sustentáveis em sua totalidade, mas sim que buscam da melhor maneira possível se enquadrarem como sustentáveis.

Quando iniciou suas atividades em 2005 o Índice contava com 28 empresas, já em 2014 segundo a Revista Exame o Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBovespa atingiu seu teto de empresas participantes, com 40 empresas, reforçando assim ainda mais sua importância dentro do cenário econômico e financeiro sustentável nacional.

3 PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS

Este capítulo mostra a metodologia utilizada para responder a questão de pesquisa, onde estão apresentados os seguintes itens: tipologia do estudo, as amostras de empresas pertencentes ao estudo, as variáveis de pesquisa e o resultado esperado quando analisada as amostras relacionadas às variáveis.

3.1 TIPOLOGIA DO ESTUDO

Diversas são as metodologias aplicadas nas ciências sociais aplicadas, este capítulo mostra a metodologia aplicada a este trabalho.

3.1.1 Abordagem metodológica

Pesquisas empírico-positivistas descrevem o comportamento entre variáveis em determinado período de tempo. Segundo Rauen (2002, p. 190) “O Positivismo busca a mensuração exata dos fenômenos e suas explicações. Por isso, escolhe com precisão e preserva apenas o que pode ser medido”. Dessa forma esta pesquisa pretende analisar e comparar o comportamento das Companhias Listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa em 2012 em comparação às não pertencentes, sendo caracterizada como empírico-positivista por reunir características suficientes para tal.

3.1.2 Tipologia quanto aos objetivos

Para delineamento de uma pesquisa, um trabalho monográfico pode ser: exploratório, descritivo e explicativo.

Este trabalho é descritivo, pois descrevem o comportamento das amostras. Para Beuren et al. (2012, p.81) “Nesse contexto, descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros aspectos”.

“Quando se faz uma análise descritiva de um conjunto de dados, espera-se obter informações que possibilitem ao pesquisador verificar as características descritivas da questão em análise” (KIRSTEN E RABAHY, 2006, p.21).

Também segundo Beuren et. al. (2012, p. 141), verifica-se que:

A análise descritiva se preocupa fundamentalmente em investigar o que é, ou seja, em descobrir as características de um fenômeno. Para tanto, vale-se de técnicas estatísticas como cálculo de percentual, média, desvio-padrão, coeficiente de correlação, análise de regressão e outras, para analisar os dados de forma a dar suporte às inferências do pesquisador.

3.1.3 Tipologia quanto aos procedimentos de pesquisa

Segundo Gil (1999, p.65) citado por Beuren et al. (2012, pg. 83) “o elemento mais importante para identificação de um delineamento é o procedimento adotado para coleta de dados”.

“Nessas tipologias enquadram-se o estudo de caso, a pesquisa de levantamento, a pesquisa bibliográfica, a pesquisa documental, a pesquisa participante e a pesquisa experimental”. (BEUREN et al., 2012, pg. 83).

Dentre de todas as tipologias existentes este trabalho é classificado como pesquisa documental, pois segundo Beuren et al. (2012) a pesquisa documental é feita quando se deseja analisar determinado fator da economia, verificando-se fatos já ocorridos para análise de tendências futuras.

A principal “característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo-se o que se denomina de fonte primária” (MARCONI E LAKATOS, 1999, P.64).

Os dados utilizados sobre as informações contábeis e financeiras das empresas listadas na Bolsa de Valores em 2012 foram retirados do banco de dados da Bloomberg New Energy Finance (BNEF), empresa provedora e independente de dados. Essa fonte baseia-se em dados passados acerca do resultado contábil e financeiro da amostra, aonde não foram auferidos tratamento.

3.1.4 Tipologia quanto à abordagem do problema

Existem dois tipos para abordagem de problemas: qualitativa e quantitativa.

A abordagem qualitativa destaca qualidades esperadas ou não de um determinado evento. “A abordagem qualitativa visa destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo, haja vista a superficialidade deste último” (BEUREN et al., 2012, p.92).

A abordagem quantitativa visa quantificar os eventos estudados, utilizando a estatística como forma de quantificar os dados obtidos das amostras. “Diferente da pesquisa qualitativa, a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados”. (BEUREN, 2012, p.92).

Esta pesquisa é considerada quantitativa, por ter características suficientes para tal, onde também serão analisadas e comparadas duas amostras e verificada a significância dos resultados encontrados, pois segundo Marconi e Lakatos (2009, p.114) a finalidade da pesquisa científica não é apenas um relatório ou descrição de fatos levantados empiricamente, mas o desenvolvimento de um caráter interpretativo, no que se refere aos dados obtidos.

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Para Stevenson (2000, p.158) “a parcela de um grupo total se denomina amostra, e o grupo todo, o qual se extrai essa amostra é chamada de população”.

Assim, fazem parte desse trabalho como população todas as empresas pertencentes à BM&F Bovespa em 2012, as quais contém todos os dados necessários para mensuração das variáveis de pesquisa, as quais totalizam 270 empresas, das quais 35 empresas pertencem ao ISE e 235 empresas não pertencentes ao índice. São as amostras:

a) Amostra 1: Empresas Brasileiras de Capital Aberto pertencentes a BM&FBovespa no ano de 2012 e listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&F Bovespa em 2012.

c) Amostra 2: Empresas Brasileiras de Capital Aberto pertencentes a BM&FBOVESPA no ano de 2012 e não-listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&F Bovespa em 2012.

Abaixo as duas amostras:

TABELA 1 – EMPRESAS PERTENCENTES A BM&FBOVESPA E LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE) EM 2012

TICKER	NOME BREV	EBITDA/AT	CPV/AT	ROE	WACC
GETI4 BZ Equity	AES TIETE-PREF	0,39105	0,18574	0,49276	0,14377
BRKM5 BZ Equity	BRASKEM-PREF A	0,08602	0,79449	-0,06709	0,12264
BRFS3 BZ Equity	BRF SA	0,07371	0,71715	0,04702	0,15726
CCRO3 BZ Equity	CCR SA	0,21799	0,17565	0,36063	0,14237
CMIG4 BZ Equity	CEMIG-PREF	0,10354	0,29767	0,35108	0,15082
CESP6 BZ Equity	CESP-PREF B	0,12353	0,09262	0,06614	0,13706
CIEL3 BZ Equity	CIELO SA	0,30712	0,18459	1,25331	0,14393
COCE5 BZ Equity	COELCE-PRF A	0,18456	0,61919	0,20000	0,15856
CSMG3 BZ Equity	COPASA MG - ORD	0,12576	0,23071	0,09845	0,14764
CPLE6 BZ Equity	COPEL-PREF B	0,07272	0,00000	0,07031	0,14861
CPFE3 BZ Equity	CPFL ENERGIA SA	0,11458	0,37983	0,18595	0,13372
DTEX3 BZ Equity	DURATEX SA	0,15414	0,28215	0,10362	0,15753
ECOR3 BZ Equity	ECORODOVIAS	0,18363	0,16356	0,21117	0,13684
ELET6 BZ Equity	ELETROBRAS-PR B	-0,05633	0,03955	0,05480	0,14105
ELPL4 BZ Equity	ELETROPAUL-PRF	0,05090	0,87007	0,08625	0,14166
EMBR3 BZ Equity	EMBRAER	0,09086	0,47673	0,11188	0,13658
ENBR3 BZ Equity	ENERGIAS DO BRAS	0,09860	0,34542	0,07273	0,14357
EVEN3 BZ Equity	EVEN	0,09471	0,41169	0,14700	0,16785

FIBR3 BZ Equity	FIBRIA CELULOSE	0,08624	0,18608	-0,03356	0,12541
FLRY3 BZ Equity	FLEURY SA	0,11496	0,40119	0,07079	0,12849
GGBR4 BZ Equity	GERDAU-PREF	0,07849	0,62596	0,06668	0,15496
ITSA4 BZ Equity	ITAUSA-PREF	0,03529	0,09134	0,00000	0,17597
KLBN4 BZ Equity	KLABIN SA-PREF	0,13101	0,13741	0,13797	0,14237
LIGT3 BZ Equity	LIGHT SA	0,12717	0,49800	0,10636	0,13378
GOAU4 BZ Equity	MET GERDAU-PREF	0,07757	0,62271	0,06495	0,14192
NATU3 BZ Equity	NATURA	0,28202	0,34873	0,68585	0,15183
OIBR4 BZ Equity	OI SA-PREF	0,11559	0,18323	0,03042	0,12492
SBSP3 BZ Equity	SABESP	0,13441	0,24237	0,14977	0,15358
CTSA4 BZ Equity	SANTANENSE-PREF	0,19403	0,84407	0,00000	0,14361
SUZB5 BZ Equity	SUZANO PA-PREF A	0,05016	0,15920	-0,00559	0,14184
VIVT4 BZ Equity	TELEF BRASI-PREF	0,18082	0,23569	0,10492	0,15875
TIMP3 BZ Equity	TIM PART	0,19189	0,37845	0,10710	0,15783
TBLE3 BZ Equity	TRACTEBEL	0,25185	0,17309	0,27854	0,15089
VALE5 BZ Equity	VALE SA-PF	0,12839	0,18669	0,12399	0,14009
WEGE3 BZ Equity	WEG SA	0,11458	0,48382	0,16493	0,14381

FONTE: A AUTORA (2014)

TABELA 2 – EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA E NÃO LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE) EM 2012

TICKER	NOME BREV	EBITDA/AT	CPV/AT	ROE	WACC
ABRE11 BZ Equity	ABRIL EDUCACAO	0,12046	0,17050	0,12593	0,13663
EALT4 BZ Equity	ACO ALTONA-PREF	0,10393	0,52809	0,00000	0,15243
AELP3 BZ Equity	AES ELPA SA	0,04759	0,81760	0,00000	0,16862
AFLU3 BZ Equity	AFLUENTE-COMMON	0,26210	0,18445	0,00000	0,17700
RPAD6 BZ Equity	ALFA HOLDING-PFB	0,07169	0,00000	0,00000	0,17700
ALSC3 BZ Equity	ALIANSCE SHOPPIN	0,07407	0,02612	0,06525	0,15262
ALLL3 BZ Equity	ALL AMERICA LATI	0,09564	0,11042	0,05856	0,11247
AORE3 BZ Equity	ALL ORE MINERACA	-0,47756	0,05154	0,00000	0,17464
ALPA4 BZ Equity	ALPARGATAS-PREF	0,14406	0,63274	0,17767	0,15106
ALUP11 BZ Equity	ALUPAR INV-UNIT	0,12171	0,03658	0,00000	0,16532
ABEV3 BZ Equity	AMBEV SA	0,25180	0,16916	0,37904	0,14501
CBEE3 BZ Equity	AMPLA ENERGIA	0,16887	0,51819	0,00000	0,14171
AEDU3 BZ Equity	ANHANGUERA	0,07523	0,26090	0,07467	0,16294
ARZZ3 BZ Equity	AREZZO INDUSTRIA	0,21327	0,76113	0,24005	0,15328
ARTR3 BZ Equity	ARTERIS SA	0,17830	0,34812	0,26922	0,13298
AUTM3 BZ Equity	AUTOMETAL SA	0,10617	0,47487	0,14592	0,14110
AZEV4 BZ Equity	AZEVEDO-PREF	0,10906	1,34374	0,00000	0,15773
BTOW3 BZ Equity	B2W CIA DIGITAL	0,05310	0,76607	-0,13759	0,17784
BDLL4 BZ Equity	BARDELLA-PREF	-0,03602	0,41237	0,00000	0,14427

B TTL4 BZ Equity	BATTISTELLA-PREF	0,20841	2,40213	0,00000	0,16015
BALM4 BZ Equity	BAUMER-PREF	0,15669	0,37590	0,00000	0,16535
BBSE3 BZ Equity	BB SEGURIDADE PA	0,19451	0,00000	0,00000	0,15804
BEMA3 BZ Equity	BEMATECH	0,12812	0,41969	0,00000	0,15113
BHGR3 BZ Equity	BHG SA - BRAZIL	0,05419	0,07931	0,03900	0,13254
BMKS3 BZ Equity	BIC MONARK	0,00695	0,10331	0,00000	0,13622
BSEV3 BZ Equity	BIOSEV SA	0,11021	0,30276	0,00000	0,16767
BVMF3 BZ Equity	BM&FBOVESPA SA	0,05779	0,00000	0,05803	0,16956
BOBR4 BZ Equity	BOMBRIL-PREF	0,08999	0,76586	0,00000	0,15228
BRML3 BZ Equity	BR MALLS	0,18813	0,00498	0,07306	0,14244
BRPR3 BZ Equity	BR PROPERTIES SA	0,15238	0,00000	0,02385	0,12224
BBRK3 BZ Equity	BRASIL BROKERS P	0,13127	0,01813	0,11453	0,16347
BPHA3 BZ Equity	BRASIL PHARMA SA	0,04923	0,61918	0,04260	0,15349
AGRO3 BZ Equity	BRASILAGRO	0,00581	0,18545	0,06765	0,14803
BMT04 BZ Equity	BRASMOTOR-PREF	-0,00355	0,00000	0,00000	0,17700
BISA3 BZ Equity	BROOKFIELD	-0,01691	0,25466	-0,05384	0,16934
CIQU4 BZ Equity	CACIQUE-PREF	0,13238	1,04598	0,00000	0,14742
CAMB4 BZ Equity	CAMBUCI SA-PREF	-0,00704	0,65770	0,00000	0,15444
CCXC3 BZ Equity	CCX CARVAO COL	-0,05703	0,00000	0,00000	0,19205
CEBR5 BZ Equity	CEB-PREF A	0,03205	0,56034	0,00000	0,17066
CEED3 BZ Equity	CEEE-D	0,00359	0,57839	0,00000	0,17032
EEEL3 BZ Equity	CEEE-GT	0,06837	0,12596	0,00000	0,16734
CEGR3 BZ Equity	CEG	0,27831	0,91845	0,00000	0,17094
CLSC4 BZ Equity	CELESC-PRF	-0,06859	0,74910	0,09200	0,12762
GPAR3 BZ Equity	CELGPAR	-1,84132	0,09955	0,00000	0,17419
CELP5 BZ Equity	CELPA-PREF A	-0,03282	0,47344	0,00000	0,19638
CEPE5 BZ Equity	CELPE-PREF A	0,06275	0,75139	0,00000	0,15963
RANI4 BZ Equity	CELULOSE IRANI-P	0,11197	0,26114	0,00000	0,15491
CMGR4 BZ Equity	CEMAT-PREF	0,06374	0,49025	0,00000	0,16794
CTIP3 BZ Equity	CETIP	0,21227	0,04871	0,25642	0,15511
CEDO4 BZ Equity	CIA DE FI-PREF	0,07300	0,65185	0,00000	0,14629
TRPL4 BZ Equity	CIA DE TRANSMISA	0,15261	0,07443	0,18030	0,14360
HGTX3 BZ Equity	CIA HERING	0,34457	0,68689	0,42609	0,15687
CBMA4 BZ Equity	COBRASMA-PREF	0,00189	0,00003	0,00000	0,16947
CEEB3 BZ Equity	COELBA	0,16881	0,59454	0,00000	0,16649
CGAS5 BZ Equity	COMGAS-PREF A	0,16124	0,65044	0,26050	0,13845
LCAM3 BZ Equity	COMPANHIA DE LOC	0,12955	0,26606	0,01535	0,15498
CTAX4 BZ Equity	CONTAX PART-PR	0,14827	1,23723	0,13050	0,14309
CSRN3 BZ Equity	COSERN	0,17621	0,62986	0,00000	0,17049
CTNM4 BZ Equity	COTEMINAS-PREF	0,07870	0,49697	0,00000	0,15834
CRDE3 BZ Equity	CR2 EMPREENDIMEN	-0,01334	0,18584	0,00000	0,15452
CREM3 BZ Equity	CREMER	-0,02327	0,57616	0,08500	0,14336

CARD3 BZ Equity	CSU CARDSYSTEM	0,18944	0,83149	0,00000	0,16052
CVCB3 BZ Equity	CVC BRASIL OPERA	0,10012	0,00000	0,10560	0,17464
CYRE3 BZ Equity	CYRELA	0,07549	0,28027	0,13290	0,16634
CCPR3 BZ Equity	CYRELA COMMERCIA	0,08447	0,07153	0,00000	0,14830
DASA3 BZ Equity	DIAGNOSTICOS AME	0,09305	0,36631	0,04483	0,13790
PNVL4 BZ Equity	DIMED SA DISTR-P	0,15489	2,35947	0,00000	0,15134
DIRR3 BZ Equity	DIRECIONAL ENGEN	0,08539	0,32999	0,17528	0,15317
DOHL4 BZ Equity	DOHLER-PREF	0,05541	0,40877	0,00000	0,16020
DTCY3 BZ Equity	DTCOM- DIR TO CO	0,22736	0,41504	0,00000	0,15817
GEPA4 BZ Equity	DUKE ENERGY-PRF	0,18398	0,11914	0,00000	0,16650
ELEK4 BZ Equity	ELEKEIROZ SA-PRF	0,05892	1,19537	0,00000	0,16944
EKTR4 BZ Equity	ELEKTRO-PREF	0,14633	0,62444	0,00000	0,15072
LIPR3 BZ Equity	ELETROPAR	0,03482	0,00000	0,00000	0,17700
EMAE4 BZ Equity	EMAE-PREF	0,00117	0,17754	0,00000	0,13629
EBTP4 BZ Equity	EMBRATEL-PREF	0,17200	0,41215	0,00000	0,11745
ECPR4 BZ Equity	ENCORPAR-PREF	-0,00087	0,01951	0,00000	0,17415
ENGI3 BZ Equity	ENERGISA	0,12655	0,39723	0,00000	0,16296
ENEV3 BZ Equity	ENEVA SA	-0,02985	0,00634	-0,13070	0,16585
EQTL3 BZ Equity	EQUATORIAL E-ORD	0,06130	0,22155	0,15725	0,15953
ESTC3 BZ Equity	ESTACIO	0,16874	0,70766	0,16710	0,14711
ESTR4 BZ Equity	ESTRELA SA-PREF	0,00920	0,43004	0,00000	0,00000
ETER3 BZ Equity	ETERNIT	0,22818	0,62905	0,00000	0,15059
EUCA4 BZ Equity	EUCATEX-PREF	0,15324	0,36537	0,00000	0,15317
PTPA4 BZ Equity	EVORA SA-PREF	0,08645	0,53752	0,00000	0,16530
BAUH3 BZ Equity	EXCELSIOR ALIMEN	0,21292	1,70991	0,00000	0,15674
EZTC3 BZ Equity	EZ TEC	0,12367	0,14344	0,22450	0,16205
HAGA4 BZ Equity	FER HAGA-PREF	0,40761	0,48921	0,00000	0,11739
FESA4 BZ Equity	FERBASA-PREF	0,07553	0,42311	0,00000	0,16565
FHER3 BZ Equity	FERT HERINGER	0,08248	1,56490	-0,05170	0,13440
FBMC4 BZ Equity	FIBAM-PREF	0,01896	1,18091	0,00000	0,17007
BRCR11 BZ Equity	FII BTG PACTUAL	0,14451	0,00657	0,00000	0,14948
FJTA4 BZ Equity	FORJA TAURUS-PRF	0,10278	0,38969	0,00000	0,16100
ANIM3 BZ Equity	GAEC EDUCACAO SA	0,16847	0,72810	-3,20360	0,17168
GFSA3 BZ Equity	GAFISA	-0,00651	0,26132	0,00692	0,17666
GSHP3 BZ Equity	GENERAL SHOPPING	0,05850	0,01992	0,00470	0,16559
GOLL4 BZ Equity	GOL-PREF	-0,04276	0,87532	-0,28282	0,20601
GPCP3 BZ Equity	GPC PART	0,03204	0,72414	0,00000	0,10244
CGRA4 BZ Equity	GRAZZIOTIN-PREF	0,10426	0,33777	0,00000	0,14383
GRND3 BZ Equity	GRENDENE SA	0,17218	0,43648	0,21600	0,15829
GUAR4 BZ Equity	GUARARAPES-PREF	0,15425	0,34781	0,15558	0,14707

HBTS5 BZ Equity	HABITASUL-PREF A	0,00906	0,01582	0,00000	0,13314
HBOR3 BZ Equity	HELBOR	0,11326	0,27283	0,28740	0,15888
HOOT4 BZ Equity	HOTEIS OTHON-PRF	0,01575	0,08664	0,00000	0,15863
HRT3 BZ Equity	HRT PARTICIPACOE	-0,07623	0,00073	-0,08220	0,14108
HYPE3 BZ Equity	HYPERMARCAS SA	0,06864	0,11572	0,02581	0,16605
IDNT3 BZ Equity	IDEIASNET	0,02524	1,77344	0,00000	0,15679
IGBR3 BZ Equity	IGB ELETRONICA	0,23810	0,00394	0,00000	0,16757
IGUA6 BZ Equity	IGUACU CAFE-PR B	-0,18670	1,50479	0,00000	0,00000
IGTA3 BZ Equity	IGUATEMI	0,11248	0,02977	0,09666	0,15185
IMCH3 BZ Equity	IMC	0,09571	0,57602	0,03750	0,13798
ROMI3 BZ Equity	INDS ROMI	0,00019	0,28652	-0,05250	0,12783
INEP4 BZ Equity	INEPAR-PREF	0,00979	0,34476	0,00000	0,16334
MYPK3 BZ Equity	IOCHP-MAXION	0,08714	0,86075	0,05729	0,15225
ITEC3 BZ Equity	ITAUTEC SA	0,02131	0,59742	0,00000	0,17077
JBSS3 BZ Equity	JBS	0,08709	1,34670	0,05213	0,13577
MLFT4 BZ Equity	JEREISSATI PA-PR	0,07420	0,02142	0,00000	0,14956
JHSF3 BZ Equity	JHSF PART	0,09470	0,10388	0,15570	0,14165
JFEN3 BZ Equity	JOAO FORTES ENG	-0,00315	0,18419	0,00000	0,15719
JOPA4 BZ Equity	JOSAPAR SA-PREF	0,07421	0,53328	0,00000	0,10236
JSLG3 BZ Equity	JSL SA	0,13003	0,72577	0,09883	0,13108
CTKA4 BZ Equity	KARSTEN-PREF	0,10305	0,50606	0,00000	0,16547
KEPL3 BZ Equity	KEPLER WEBER	0,09678	0,55860	0,00000	0,14159
KROT3 BZ Equity	KROTON	0,08694	0,20160	0,10644	0,15386
LFEE4 BZ Equity	LA FONTE TEL-PRF	-0,01599	0,00000	0,00000	0,17700
LINX3 BZ Equity	LINX SA	0,15902	0,17455	0,00000	0,14379
LIXC4 BZ Equity	LIX DA CUNHA-PRF	-0,01197	0,03708	0,00000	0,15500
RENT3 BZ Equity	LOCALIZA	0,21644	0,57663	0,19610	0,15298
LOGN3 BZ Equity	LOG-IN LOGISTICA	0,05933	0,34867	-0,03560	0,13634
LAME4 BZ Equity	LOJAS AMERIC-PRF	0,13274	0,71656	0,40496	0,14896
LHER4 BZ Equity	LOJAS HERING-PRF	0,08906	0,02709	0,00000	0,17698
LREN3 BZ Equity	LOJAS RENNER SA	0,18361	0,43348	0,30309	0,16163
LPSB3 BZ Equity	LOPES BRASIL	0,11701	0,05678	0,22153	0,15737
LUPA3 BZ Equity	LUPATECH SA	-0,11913	0,29169	-2,28770	0,22829
MDIA3 BZ Equity	M DIAS BRANCO SA	0,18247	0,61934	0,20200	0,15532
RHDS3 BZ Equity	M&G POLIESTER	0,07391	0,79793	0,00000	0,12340
MGLU3 BZ Equity	MAGAZINE LUIZA S	0,06436	1,23129	0,06120	0,16077
MAGG3 BZ Equity	MAGNESITA REFRAT	0,06232	0,29896	0,04702	0,10816
MGEL4 BZ Equity	MANGELS INDL-PRF	0,08947	0,59284	0,00000	0,16024
POMO4 BZ Equity	MARCOPOLO-PREF	0,11546	0,80403	0,24022	0,14764
AMAR3 BZ Equity	MARISA LOJAS SA	0,20439	0,60136	0,21893	0,15390
MSPA4 BZ Equity	MELHOR SP-PREF	0,01347	0,03383	0,00000	0,17391
MEND6 BZ Equity	MENDES JR-PREF B	-0,06000	0,00005	0,00000	0,17418

MTIG4 BZ Equity	METAL IGUACU-PRF	-0,15489	0,60148	0,00000	0,15438
LEVE3 BZ Equity	METAL LEVE	0,16132	0,71564	0,13173	0,14689
FRIO3 BZ Equity	METALFRIO	0,02336	0,62515	0,05450	0,16221
MTSA4 BZ Equity	METISA-PREF	0,11896	0,59953	0,00000	0,13512
TIBR5 BZ Equity	MILLENNIUM-PRF A	0,18317	0,57359	0,00000	0,16094
MILS3 BZ Equity	MILLS ESTRUTURAS	0,21060	0,14314	0,18770	0,14404
BEEF3 BZ Equity	MINERVA SA	0,10750	0,79326	-0,09156	0,16511
MNPR3 BZ Equity	MINUPAR	-0,81012	1,04490	0,00000	0,15562
MMXM3 BZ Equity	MMX MINERACAO	-0,02255	0,04768	-0,15340	0,20897
MOAR3 BZ Equity	MONTEIRO ARANHA	0,01261	0,00000	0,00000	0,17700
MRVE3 BZ Equity	MRV ENGENHARIA	0,05655	0,26475	0,15584	0,16304
MULT3 BZ Equity	MULTIPLAN	0,10749	0,04194	0,11176	0,15273
MPLU3 BZ Equity	MULTIPLUS SA	0,18696	0,83897	1,30063	0,15640
NAFG4 BZ Equity	NADIR FIGUEI-PRF	0,06347	0,45589	0,00000	0,17220
NETC4 BZ Equity	NET SERVICOS-PRF	0,22863	0,51534	0,00000	0,11939
NUTR3 BZ Equity	NUTRIPLANT	0,13126	0,41544	0,00000	0,15979
ODPV3 BZ Equity	ODONTOPREV	0,19868	0,46869	0,23232	0,16011
OGXP3 BZ Equity	OLEO E GAS PART	-0,06134	0,01489	-0,11139	0,16804
PAT13 BZ Equity	PANATLANTICA SA	0,05142	0,96323	0,00000	0,16429
PCAR4 BZ Equity	PAO ACUCA-PREF	0,10601	1,06705	0,12538	0,14914
PEAB3 BZ Equity	PAR AL BAHIA	0,00561	0,24612	0,00000	0,17594
PMAM3 BZ Equity	PARANAPANEMA SA	-0,03134	0,91756	0,00000	0,19009
PDGR3 BZ Equity	PDG REALTY	-0,10410	0,32215	-0,05842	0,10713
PETR4 BZ Equity	PETROBRAS-PREF	0,07844	0,31056	0,06417	0,16591
PTNT4 BZ Equity	PETTENATI-PREF	0,02975	0,83154	0,00000	0,15628
PLAS3 BZ Equity	PLASCAR PART	0,03664	0,79086	0,00000	0,16312
PTBL3 BZ Equity	PORTOBELLO	0,19070	0,65589	0,00000	0,13770
POS13 BZ Equity	POSITIVO	0,04617	0,89882	0,08500	0,16002
PFRM3 BZ Equity	PROFARMA	0,06448	2,11682	0,08658	0,15796
PRVI3 BZ Equity	PROVIDENCIA	0,09602	0,32538	0,00000	0,12162
PRML3 BZ Equity	PRUMO LOGIST SA	-0,01721	0,00000	-0,08055	0,19897
QGEP3 BZ Equity	QGEP PARTICIPACO	0,05051	0,07510	0,04889	0,15201
QUAL3 BZ Equity	QUALICORP SA	0,09873	0,08050	0,09151	0,15734
RADL3 BZ Equity	RAIADROGASIL	0,08531	1,16403	0,07756	0,15541
RAPT4 BZ Equity	RANDON PART-PREF	0,06467	0,63928	0,04928	0,13477
RCSL4 BZ Equity	RECRUSUL-PREF	-0,06615	0,10493	0,00000	0,16999
REDE4 BZ Equity	REDE EMPRESAS-PR	0,03525	0,00000	0,00000	0,16566
RNAR3 BZ Equity	RENAR MACAS	-0,02980	0,33184	0,00000	0,12416
RNEW11 BZ Equity	RENOVA ENERGIA	0,02106	0,01823	0,00000	0,10805
LLIS3 BZ Equity	RESTOQUE COM	0,10076	0,20200	0,14583	0,15908

RJCP3 BZ Equity	RJCP SA	-0,15713	0,00000	0,00000	0,10698
RDNI3 BZ Equity	RODOBENS	0,07995	0,33240	0,11300	0,14418
RSID3 BZ Equity	ROSSI RESID	-0,01078	0,20130	0,05750	0,12524
SAPR4 BZ Equity	SANEPAR-PREF	0,11676	0,13268	0,00000	0,14167
SNSY5 BZ Equity	SANSUY-PREF A	0,03698	0,81814	0,00000	0,15900
STBP11 BZ Equity	SANTOS BRAS-UNIT	0,25227	0,31591	0,18598	0,15574
SCAR3 BZ Equity	SAO CARLOS	0,18682	0,07260	0,12150	0,14087
SMT03 BZ Equity	SAO MARTINHO	0,12140	0,20689	0,07596	0,14878
SLED4 BZ Equity	SARAIVA SA-PREF	0,13842	0,81180	0,00000	0,13042
SHUL4 BZ Equity	SCHULZ-PREF	0,13204	0,53568	0,00000	0,12978
SNSL3 BZ Equity	SENIOR SOLUTION	0,26966	0,80305	0,00000	0,17515
CSNA3 BZ Equity	SID NACIONAL	0,02210	0,21130	-0,05897	0,15171
SLCE3 BZ Equity	SLC AGRICOLA SA	0,06839	0,23386	0,02858	0,13506
SMLE3 BZ Equity	SMILES SA	0,47238	0,44496	0,00000	0,15244
SSBR3 BZ Equity	SONAE SIERRA BRA	0,10152	0,01061	0,06900	0,14972
SOND6 BZ Equity	SONDOTECNICA-PRB	0,45544	0,40382	0,00000	0,17700
CRUZ3 BZ Equity	SOUZA CRUZ	0,41572	0,34261	0,89760	0,15151
SPRI5 BZ Equity	SPRINGER-PREF A	-0,00910	0,48116	0,00000	0,17494
SGPS3 BZ Equity	SPRINGS GLOBAL	0,08712	0,51902	-0,09900	0,16000
TRPN3 BZ Equity	TARPON INVEST	0,72026	0,00000	0,00000	0,15018
TENE5 BZ Equity	TECBLU-PREF A	-0,02447	0,00000	0,00000	0,00000
TECN3 BZ Equity	TECHNOS SA	0,13891	0,24698	0,19000	0,15372
TCSA3 BZ Equity	TECNISA	-0,03256	0,24256	-0,01933	0,15606
TOYB3 BZ Equity	TECTOY	-0,12552	0,92989	0,00000	0,16257
TGMA3 BZ Equity	TEGMA	0,17430	1,32020	0,23987	0,13476
TEKA4 BZ Equity	TEKA-PREF	0,35377	0,16782	0,00000	0,16092
TKNO4 BZ Equity	TEKNO SA-PREF	0,08966	0,37376	0,00000	0,17700
TELB3 BZ Equity	TELEBRAS SA	-0,00246	0,00933	0,00000	0,15788
TEMP3 BZ Equity	TEMPO PART	0,10237	1,59511	0,00000	0,14560
TERI3 BZ Equity	TEREOS INTERNAC	0,10327	0,59739	0,05458	0,09849
SHOW3 BZ Equity	TIME FOR FUN	0,00832	0,96725	0,01475	0,15186
TOTS3 BZ Equity	TOTVS SA	0,26611	0,32156	0,27485	0,15648
TPIS3 BZ Equity	TPI	0,17438	0,13609	0,01250	0,12581
TAE11 BZ Equity	TRANSM ALIAN-UNI	0,10529	0,00995	0,14620	0,15210
LUXM4 BZ Equity	TREVISA-PREF	0,11638	0,26322	0,00000	0,15546
TRIS3 BZ Equity	TRISUL SA	0,04394	0,30697	0,00000	0,14262
UGPA3 BZ Equity	ULTRAPAR	0,15745	3,26358	0,16667	0,14533
UCAS3 BZ Equity	UNICASA INDUSTRI	0,20433	0,59796	0,18900	0,13769
UNIP6 BZ Equity	UNIPAR CARBOCLOR	0,08823	0,27124	0,00000	0,15932
USIM5 BZ Equity	USIMINAS-PREF A	0,01501	0,37315	-0,01346	0,18744

VLID3 BZ Equity	VALID SA	0,17470	0,56968	0,23800	0,14604
VAGR3 BZ Equity	VANGUARDA AGRO S	0,04909	0,23609	0,00000	0,16146
VVAR3 BZ Equity	VIA VAREJO SA	0,10800	1,12392	0,00000	0,15688
VIGR3 BZ Equity	VIGOR ALIMENTOS	0,03104	0,49095	0,00000	0,14664
VIVR3 BZ Equity	VIVER INCORPORAD	-0,14673	0,19610	-0,12000	0,16482
VULC3 BZ Equity	VULCABRAS AZALEI	0,00424	0,83208	0,00000	0,16254
MWET4 BZ Equity	WETZEL SA-PREF	0,08478	0,80438	0,00000	0,00000
WHRL4 BZ Equity	WHIRLPOOL SA-PRF	0,17250	1,10328	0,00000	0,14654
WSON33 BZ Equity	WILSON SONS-BDR	0,13744	0,06758	0,09588	0,13121
SGAS4 BZ Equity	WLM IND COMERCIO	0,09185	1,04101	0,00000	0,17700

FONTE: A AUTORA (2014)

3.3 VARIÁVEIS DE PESQUISA

Assaf (2002, p.206) fala que no atual cenário econômico “surge a necessidade de medidas gerenciais que ressaltem melhor a estratégias financeiras e vantagens competitivas empreendidas”. Devido a isso nesta pesquisa utilizou-se para análise índices extraídos das variáveis contábeis.

Para Soares e Galdi (2011, p. 280) a intenção ao se analisar através dos índices é “avaliar a eficácia das políticas da firma em diferentes áreas, possibilitando relacionar valores financeiros a fatores subjetivos e implícitos de gestão da empresa com maior nível de detalhe possível”. Abaixo cita-se as variáveis contábeis:

3.3.1 Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA)

O EBITDA que traduzido para o inglês significa Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization ou em português LAJIDA, ou seja, Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e Amortização. (IUDICIBUS, 2010). O EBITDA também conhecido como lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização, mostra o lucro operacional, independente das

formas de financiamento. Também é considerado o fluxo de caixa operacional da empresa, apurado antes do IR, sendo vinculadas para este cálculo somente de despesas diretamente ligadas a atividade empresarial (ASSAF, 2002). Embora se deva salientar que segundo Iudicibus (2010, pg. 24) que esse indicador não é o valor de caixa, mas sim a capacidade de formação de resultado operacional.

Para Assaf Neto (2010, p.196) o EBITDA é "um indicador do potencial de geração de caixa proveniente de ativos operacionais", para ele, Assaf Neto (2002, p.208) "quanto maior essa medida, mais alta se apresenta a capacidade de geração de liquidez da empresa motivada por atividades de natureza estritamente operacional" e também maior capacidade de pagamento aos investidores de capital.

3.3.2 Custo do produto vendido (CPV)

De acordo com Martins (2010, p.25) o Custo do produto vendido "é o somatório dos itens que compuseram o custo de fabricação do produto ora vendido", aonde de acordo com Crepaldi (2006, p.25) a análise dos custos por meio de um sistema visa:

Avaliar estoques e medir os custos dos bens vendidos para a geração de relatórios financeiros; estimar as despesas operacionais, produtos, serviços e clientes; e oferecer feedback econômico sobre a eficiência do processo a gerente e operadores.

Martins (2010) chama a atenção para a competitividade empresarial em todos os setores, aonde a empresa deve buscar diminuir seus custos para maximizar suas receitas, pois através disto apresentam melhor lucratividade, vantagem competitiva e melhor gestão estratégica (CUNHA E RODRIGUES, 2012).

3.3.3 Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)

Para Iudícibus (2009 apud MARTINS, MIRANDA E DINIZ, 2014, P.200) "O Índice de retorno sobre o Patrimônio Líquido expressa os resultados alcançados pela administração da empresa na gestão de recursos próprios.

Para Assaf (2002, p.214) O retorno Sobre o Patrimônio Líquido ou RSPL "representa uma taxa de rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa, sendo dimensionado pela relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido, excluído o lucro líquido do próprio exercício". Também é considerado muito importante, pois expressa "os resultados globais auferidos pela gerencia na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas". (IUDICIBUS, 2010, PG 111).

"No longo prazo, o valor de mercado da ação é influenciado substancialmente pelo quociente de RSPL" (IUDICIBUS, 2010, pg111).

3.3.4 Custo de capital (WACC)

Para Assaf (2002, p.237) "O custo de capital equivale aos retornos exigidos pelos credores da empresa (instituições financeiras, debenturistas, etc.) e por seus proprietários". Assaf (2002, p.239) também acredita que o WACC é a "taxa mínima de atratividade da empresa, devendo todos os seus investimentos gerar, no mínimo esta taxa". Kassai, kassai e Assaf (2002, p. 35) afirmam que o "custo de capital, representa o custo de oportunidade da empresa obtido pela ponderação dos custos do capital próprio e de terceiros com as respectivas participações no total de capital (passivo + patrimônio líquido)" e Silva e Motta (2006) definem o Custo de capital como os fluxos futuros de caixa por uma taxa que representa um custo médio ponderado das fontes de capital.

3.4 ESTATISTICA DESCRITIVA

A estatística descritiva para Stevenson (2000, p.2) é a “parte da estatística, que utiliza números para descrever fatos”, chamada assim de forma bastante apropriada por descrever os fenômenos que ocorrem com os números estudados, também segundo Stevenson (2000, p.4) “a estatística descritiva requer a utilização de modelos gráficos e numéricos para resumir e apresentar os dados”.

A seguir é apresentado o resultado descritivo das variáveis de pesquisa. Aonde serão verificadas as seguintes variáveis:

A Média como sendo “o quociente entre a soma dos valores observados e o seu número total” (MANDIM, 2001, P.48).

O Desvio Padrão que é “simplesmente a raiz quadrada positiva da variância. Assim, se a variância é 81, o desvio padrão é 9” (STEVENSON, 2000, p.29). Mandim (2001, p.88) afirma que “é a medida de dispersão mais usada. É a média quadrática dos afastamentos (desvios) em relação à medida aritmética”.

Os Valores Mínimos e os Valores Máximos, onde o valor mínimo é o menor valor encontrado na amostra, enquanto o valor máximo é o maior valor encontrado na amostra. E seu “intervalo pode ser expresso pela diferença entre o maior e o menor número em um grupo, ou pela identificação desses dois números” (STEVENSON, 2000, p.25).

Coeficiente de Variação: O coeficiente de variação é uma medida de dispersão, ou seja, “mede percentualmente a relação entre o desvio padrão e a média aritmética, sendo, pois, uma medida adimensional” (AZEVEDO E CAMPOS, 1981, P.157).

Coeficiente de Correlação linear: Para Crespo (2001, p. 151) “Esse coeficiente deve indicar o grau de intensidade da correlação entre duas variáveis e, ainda, o sentido dessa correlação (positivo ou negativo)”.

4 ANALISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

Neste capítulo será visto o estudo da base de dados de acordo com o que foi delimitado no capítulo de Procedimentos Metodológicos. Sendo feito a análise descritiva e exploratória dos dados.

4.1 EBITDA

De acordo com a tabela abaixo se verifica que na média o EBITDA das empresas pertencentes ao ISE apresenta 13,46% contra 7,92%, quando comparadas às empresas não pertencentes ao índice, mostrando que as empresas pertencentes ao ISE geram na média aproximadamente quase o dobro de caixa operacional em relação às não pertencentes.

O desvio padrão mostra 8,38% para as empresas pertencentes ao ISE, contra 17,91% das não pertencentes, apontando que as empresas não pertencentes ao índice são mais estáveis e próximas da média.

Os valores máximos são de 39,11% para as empresas pertencentes ao ISE, contra 72,03% das não pertencentes, mostrando um melhor desempenho nas empresas não pertencentes ao ISE.

Os valores mínimos mostram -5,63% para as empresas pertencentes ao ISE, contra -184,13% das empresas não pertencentes, mostrando um melhor desempenho nas empresas pertencentes ao ISE.

O Coeficiente de variação mostra 62,27% para as empresas pertencentes, contra 225,98% quando comparadas com as empresas não pertencentes, mostrando uma diferença significativamente maior e sugerindo maior estabilidade das empresas pertencentes ao ISE.

A correlação encontrada é de aproximadamente 0,9358 sugerindo que a correlação linear é positiva.

TABELA 3 - INDICES ESTATISTICOS DO EBITDA

EBITDA		
VARIÁVEL	Pertencentes ao ISE	Não pertencentes ao ISE
Média	13,46%	7,92%
Desvio Padrão	8,38%	17,91%
Mínimo	-5,63%	-184,13%
Máximo	39,11%	72,03%
Coefficiente de Variação	62,27%	225,98%
Correlação	0,935837682	

FONTE: A AUTORA (2014)

Os resultados do EBITDA extraídos dos indicadores sugerem que as empresas pertencentes no ISE mostraram melhor desempenho organizacional, com maior geração de caixa operacional e eficiência empresarial, quando não considerado os efeitos financeiros e de impostos sobre as atividades das empresas.

4.2 CUSTO DO PRODUTO VENDIDO (CPV)

A média dos Custos dos produtos vendidos de acordo com a tabela abaixo em empresas pertencentes ao ISE é de 34,47%, enquanto as empresas não pertencentes ao índice apresentam uma média 47,19%, aonde se verifica que as empresas pertencentes ao ISE apresentam melhor eficiência financeira, devido aos menores custos.

O desvio padrão das duas amostras apresenta diferença significativa, pois as empresas listadas no ISE apresentam um Desvio Padrão de 23,29%, enquanto as não listadas no índice apresentam um desvio padrão de 46,49%, mostrando as empresas pertencentes ao ISE mais próximas da média.

Quando relacionado o CPV com seu valor máximo, as empresas pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) apresentam menores valores, com 87,01%, contra 326,36%, dando uma diferença significativamente menor para as empresas pertencentes ao ISE.

Os valores mínimos mantiveram-se iguais para as duas bases consultadas.

O coeficiente de variação mostra que as empresas pertencentes ao ISE apresentam 67,58% contra 98,52% das não pertencentes, apontando que as empresas pertencentes ao ISE são mais homogêneas que as empresas não pertencentes ao ISE.

A correlação encontrada é de aproximadamente 0,8743 sugerindo que a correlação linear é positiva.

TABELA 4 - INDICES ESTATISTICOS DO CUSTO DO PRODUTO VENDIDO

Custo do produto Vendido		
VARIÁVEL	Pertencentes ao ISE	Não pertencentes ao ISE
Média	34,47%	47,19%
DESVIO PADRÃO	23,29%	46,49%
MÍNIMO	0,00%	0,00%
MÁXIMO	87,01%	326,36%
COEFICIENTE DE VARIAÇÃO	67,58%	98,52%
Correlação	0,874355314	

FONTE: A AUTORA (2014)

Os resultados do CPV extraídos dos indicadores sugerem que as empresas pertencentes no ISE mostraram melhor desempenho na gestão de custos atrelados aos produtos vendidos.

4.5 RETORNOS SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ROE)

Observa-se no gráfico abaixo que as empresas pertencentes ao ISE apresentam em média um retorno sobre o patrimônio líquido de aproximadamente 16,85%, enquanto as empresas não pertencentes ao ISE apresentam um retorno de 2,94%.

Os valores de desvio padrão da amostra mostra que as empresas não pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) estão mais distantes da media com 29,49% de desvio padrão, enquanto as empresas pertencentes ao ISE apresentam um desvio padrão menores com 24,01%.

Os maiores valores de mínimos de retorno sobre o patrimônio líquido aparecem entre as empresas não pertencentes ao ISE com o valor de -3,20 contra -0,07 para os de empresas pertencentes ao ISE.

Os maiores valores de retorno sobre o patrimônio líquido aparecem entre as empresas não pertencentes ao ISE com o valor de 1,30 contra 1,25 para os de empresas pertencentes ao índice, mostrando que as empresas que apresentam maior rentabilidade sobre o patrimônio líquido da amostra não pertencem ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

O coeficiente de variação encontrado é de 142,44% para empresas ISE e de 1001,80% para empresas não ISE.

A correlação encontrada é de aproximadamente 0,8195 sugerindo que a correlação linear é positiva.

TABELA 5 - INDICES ESTATISTICOS DO ROE

VARIÁVEL	ROE	
	Pertencentes ao ISE	Não pertencentes ao ISE
Média	16,85%	2,94%
DESVIO PADRÃO	24,01%	29,49%
MÍNIMO	-6,71%	-320,36%
MÁXIMO	125,33%	130,06%
COEFICIENTE DE VARIAÇÃO	142,44%	1001,80%
Correlação	0,819514223	

FONTE: A AUTORA (2014)

Os resultados do ROE extraídos dos indicadores sugerem que as empresas pertencentes no ISE mostraram melhor retorno sobre o patrimônio no geral do que as empresas não pertencentes ao ISE.

4.6 CUSTOS DO CAPITAL (WACC)

Na tabela abaixo se observa média do custo de capital em empresas pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é de 14,52%, contra 15,20% das não pertencentes, mostrando que na média o WACC exigido é menor nas empresas pertencentes ao ISE.

O Desvio padrão é de 1,18% para empresas pertencentes ao ISE contra 2,73% das empresas pertencentes, mostrando que os valores das empresas pertencentes ao ISE estão mais próximos da média.

Em relação ao valor máximo as empresas listadas no ISE apresentam 17,60% contra 22,83% das não pertencentes, mostrando que o WACC esperado das empresas pertencentes ao ISE é menor que o das empresas não listadas, sendo as listadas com mais possibilidade de retorno.

Os valores mínimos são de 12,26% para as empresas pertencentes e de zero para as empresas não pertencentes ao ISE. Mostrando que os menores valores de retorno exigidos são das empresas não pertencentes ao ISE.

O Coeficiente de variação é de 8,13% nas empresas listadas no ISE, contra 17,98% nas empresas não listadas no ISE, verifica-se então que as empresas não pertencentes ao ISE estão mais distantes da média.

A correlação encontrada é de aproximadamente 0,5594 sugerindo que a correlação linear é positiva.

TABELA 6 - INDICES ESTATISTICOS DO WACC

VARIÁVEL	WACC	
	Pertencentes ao ISE	Não pertencentes ao ISE
Média	14,52%	15,20%
DESVIO PADRÃO	1,18%	2,73%
MÍNIMO	12,26%	0,00%
MÁXIMO	17,60%	22,83%
COEFICIENTE DE VARIAÇÃO	8,13%	17,98%
Correlação	0,559466595	

FONTE: A AUTORA (2014)

Os resultados do WACC extraídos dos indicadores sugerem que as empresas pertencentes no ISE mostraram menor exigência de retorno por parte do mercado do que as empresas pertencentes não pertencentes ao ISE.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou evidenciar o comportamento das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) quando comparadas as não pertencentes, quando relacionadas variáveis contábeis de mercado no ano de 2012.

Os resultados desta pesquisa sugerem através dos índices extraídos dos indicadores contábeis que as empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) têm características de empresas para investimentos, no geral, maiores que as não pertencentes ao índice. Pois segundo Silva e Quelhas (2006, p. 2) os “investidores têm privilegiado empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para investir seus recursos”. Mostrando-se assim um valido investimento para investidores que optem pela responsabilidade social.

Porem variáveis não estudadas podem ter influenciado esse resultado, além da influência que o tamanho das amostras possa ter causado.

Sugere-se em pesquisas futuras um estudo detalhado e com divisão de setores e ramos de atividade, e, ou com outras variáveis de pesquisa.

REFERÊNCIAS

ASSAF, Alexandre Neto. **Estrutura e Análise de Balanços: Um enfoque econômico-Financeiro**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

AZEVEDO, Amilcar Gomes de. CAMPOS, Paulo Henrique Borges de. **Estatística Básica**. Rio de Janeiro: S.A, 1981.

BEUREN, Ilse Maria *et al.* **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. 3.ed, São Paulo: Atlas, 2012.

BM&FBOVESPA. São Paulo: **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ISE.pdf>>. Acesso em: 29/11/2013.

BM&FBOVESPA. São Paulo: **O Valor do ISE**. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/O-Valor-do-ISE.pdf>>. Acesso em: 20/06/2014.

BORBA, Paulo da Rocha Teixeira. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

BRASIL SUSTENTÁVEL. São Paulo. **Sustentabilidade**. Disponível em <<http://www.brasilsustentavel.org.br/sustentabilidade>>. Acesso em 05/08/2014.

CERETTA, Paulo Sérgio Et.al. Desempenho Financeiro e a questão dos Investimentos Socio-Ambientais. Revista de Gestão Social e Ambiental (RGSA); São Paulo, V.3, Nº.3, p.72-84, Set.- Dez. 2009. Disponível em <<http://www.revistargsa.org/rgsa/article/view/177/78>>. Acesso em: 25/08/2014.

CREPALDI, Silvio A. **Contabilidade Gerencial: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

CUNHA, Ulisses Carmo; RODRIGUES, José Roberto Ferreira. Uniformes Profissionais. **REVISTA DE DESIGN, INOVAÇÃO E GESTÃO ESTRATÉGICA (REDIGE)**, V. 3, n. 03, p. 1-24, dez, 2012. Disponível em <<http://www.cetiqi.senai.br/ead/redige/index.php/redige/article/view/156>>. Acesso em: 25/08/2014.

INSTITUTO ETHOS. São Paulo. **Meio Ambiente**. Disponível em <<http://www3.ethos.org.br/conteudo/gestao-socialmente-responsavel/meio-ambiente/#.U6G7TfldWEI>>. Acesso em: 18/06/2014.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 10. ed. São Paulo; Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens.

SANTOS, Ariovaldo dos. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Aplicável as demais sociedades. FIPECAFI.** São Paulo; Atlas, 2010.

KASSAI, José Roberto; KASSAI, Sílvia; ASSAF NETO, Alexandre. Índice de Especulação de valor Agregado – IEVA. **Revista Contabilidade e Finanças - USP**, São Paulo, V. 13, n. 30, p. 32 - 45, set./dez. 2002. Disponível em <<http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34078>>. Acesso em: 25/08/2014.

KIRSTEN, José Tiacci; RABAHY, Wilson Abrahão. **Estatística Aplicada às Ciências Humanas e ao Turismo.** São Paulo: Saraiva, 2006.

LUCA, Márcia Martins Mendes de. **Demonstração do Valor Adicionado – do cálculo da Riqueza criada pela Empresa ao valor do PIB.** São Paulo: Atlas, 1998.

MACHADO FILHO, Claudio Antônio Pinheiro. **Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações: um estudo multicascos.** Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP, São Paulo, 2002. Disponível em <http://www.fundacaofia.com.br/pensa/anexos/biblioteca/2822007151357_tese_claudiomachado.pdf>. Acesso em 25/08/2014.

MANDIM, Daniel. **Estatística Descomplicada.** Brasília: Vestcon, 2001.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia do Trabalho Científico.** São Paulo: Atlas, 2009.

_____. **Metodologia do Trabalho Científico.** 4. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

MARTINS, Eliseu. **Contabilidade de Custos.** 10.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto José; DINIZ, Josedilton Alves. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis.** São Paulo: Atlas, 2014.

MELLO, Emanuelle Cristine de Melo; ALMEIDA, Fernanda Maria de; SANTANA, Gislaine Aparecida da Silva. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e Desempenho Financeiro das empresas do setor de papel e celulose. **Revista de Contabilidade e Controladoria da UFPR**, Curitiba, v. 4, n.3, p. 95-112, set./dez. 2012. Disponível em <<http://ojs.c3sl.ufpr.br/ojs/index.php/rcc/article/view/30188/0>>. Acesso em 25/08/2014.

ONU. Rio de Janeiro. **A ONU e a Sustentabilidade.** Disponível em <<http://www.onu.org.br/a-onu-em-acao/a-onu-e-o-meio-ambiente/>>. Acesso em: 14/08/2014.

RAUEN, Fábio José. **Roteiros da Investigação Científica.** Santa Catarina: Unisul, 2002.

REVISTA ELETRÔNICA EXAME. São Paulo. **ISE 2014 da BM&FBovespa atinge teto de empresas.** Disponível em <<http://exame.abril.com.br/mercados/noticias/ise-2014-da-bm-fbovespa-atinge-teto-de-empresas>>. Acesso em 04/07/2014.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú; NUNES, Julyana Goldner; PORTELA, Simone Salles. Um estudo Sobre o Desempenho Financeiro do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPEC)**, Brasília, v. 2, n. 1, art. 4, p. 71-93, jan/abr. 2008. Disponível em < <http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/22>>. Acesso em: 25/08/2014.

RIBEIRO, Máisa de Souza. **Contabilidade Ambiental**. São Paulo: Saraiva, 2005.

SACHS, Ignacy. **Caminhos para o Desenvolvimento Sustentável**. 4 Ed. Rio de Janeiro: Garamond, 2002.

SILVA, Martin Francisco de Oliveira; MOTTA, Luiz Felipe Jacques da. Valor das Empresas, Custo de Capital e a Competitividade das nações: A Localização é Importante? **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, v. 17, n. 42, p. 63-76, set-dez, 2006. Disponível em <<http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34205/36937>>. Acesso em: 25/08/2014.

SILVA, Lílian Simone Aguiar da; QUELHAS, Osvaldo Luiz Gonçalves. Sustentabilidade empresarial e o Impacto no Custo de Capital Próprio das Empresas de Capital Aberto. **Revista Gestão e Produção**, Rio de Janeiro, v. 13, n.3, p. 385-395, set./dez. 2006. Disponível em < <http://www.scielo.br/pdf/gp/v13n3/02.pdf>>. Acesso em: 25/08/2014.

SOARES, Eduardo Rosa; GALDI, Fernando Caio. Relação dos modelos DuPont com o retorno das ações no mercado brasileiro. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, v. 22, n. 57, p. 279-298, set-dez, 2011. Disponível em <http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34340>. Acesso em: 25/08/2014.

STEVENSON, Willian J. **Estatística Aplicada a Administração**. São Paulo: Harbra, 2000.

VELLANI, Cassio Luiz; RIBEIRO, Máisa de Souza. Sustentabilidade e Contabilidade; **Editora Científica Sandra Rolim Ensslin - UFSC**. ISSN 1807-1821, ano 06, v.1, nº11, p. 187-206, Jan./Jun., 2009. Disponível em < <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2009v6n11p187>>. Acesso em: 25/08/2014.

YUNUS, Muhammad. **Um mundo sem Pobreza**. São Paulo; Ática, 2008.